

INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO E AQUISIÇÕES NO BRASIL: OS EFEITOS SOBRE AS EMPRESAS RECEPTORAS

Paulo Vaz

Professor da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE); e pesquisador do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos Internacionais (Dinte) do Ipea.

E-mail: <paulo.vaz@ufpe.br>.

Jean Sabino

Pesquisador do PNPD na Dinte/Ipea. *E-mail:* <jeansabinodiniz@hotmail.com>.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/td2860>

Este texto para discussão buscou analisar o padrão de reação das empresas brasileiras já em funcionamento ao recebimento de investimento estrangeiro direto (IED), com o intuito de mensurar a direção e dimensão desses efeitos quanto à expansão do quadro de funcionários e aos investimentos em inovação, entre outros aspectos.

O IED, por meio da criação de novas empresas e/ou da fusão e aquisição de empresas domésticas, figura entre os principais mecanismos de acumulação de capital físico e expansão das fronteiras tecnológicas. Políticas públicas direcionadas a essa modalidade de investimento agem sob a hipótese de que eles contribuem de forma inequívoca para a consolidação do desenvolvimento econômico, sobretudo em economias emergentes, nas quais a capacidade do investimento privado costuma se apresentar limitada. Este influxo de capital, no entanto, pode assumir diferentes formatos, exigindo o estudo detalhado de suas particularidades.

Mais especificamente, este trabalho faz uso dos registros de investimento externo direto direcionados a empresas já em funcionamento no Brasil, configurando uma aquisição total ou parcial por sócio ou investidor estrangeiro. De acordo com Ragoussis (2020), este tipo de investimento dobrou entre 2010 e 2020 para os países em desenvolvimento, alterando o panorama histórico no qual essa modalidade prevalecia entre países desenvolvidos. Sua maior participação, aliada à avaliação prévia de certa inferioridade com relação à criação de novas empresas, gera a necessidade de estudos focados em desvendar seus desdobramentos. Ragoussis (2020), ao analisar microdados de firmas para alguns países, apresenta efeitos estatisticamente significantes para

empresas receptoras, mas se restringe a China, Costa do Marfim, Indonésia, Moldávia, Sérvia e Vietnã. Registram-se, na média, efeitos positivos sobre emprego, salários, chance de exportar, entre outros, mas não sem ressalvas importantes. No geral, os resultados mencionados compõem um conjunto de evidências controversas sobre os efeitos reais do IED destinado à aquisição parcial ou total de empresas já em funcionamento.

Para o Brasil, o fenômeno se torna ainda mais interessante de ser estudado, uma vez que o país se encontra entre os cinco países que mais recebem influxo de capital no mundo, segundo o *World Investment Report 2020*, e parte considerável desses investimentos concentra-se em fusões e aquisições. Entre 2012 e 2020, em torno de 65% das empresas que receberam IED, segundo o Banco Central do Brasil (BCB), já funcionavam há pelo menos um ano. O levantamento realizado por este trabalho visa aprimorar o entendimento dos desdobramentos deste tipo de IED sobre as empresas receptoras.

O exercício econométrico proposto neste estudo é realizado a partir do acesso a bases de dados de firmas identificadas, como os microdados de vínculos empregado-empregador da Relação Anual de Informações Sociais (Rais), fornecidos pelo Ministério do Trabalho; os microdados de registros declaratórios de investimento externo direto (RDE-IED), fornecidos pelos BCB; os dados do Sistema Integrado de Comércio Exterior (Siscomex), fornecidos pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Brasil; e, por fim, os dados de sócios de empresas brasileiras, fornecidos pela Receita Federal, que identificam a composição societária e

SUMEX

diferenciam sócios estrangeiros, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas.¹

Para estimação dos efeitos causais, o trabalho emprega a abordagem de diferenças-em-diferenças com variação no tempo de tratamento, denominada *staggered difference in-differences or panel event-study*, conforme descrito por Goodman-Bacon (2018), de Chaisemartin e d'Haultfoeuille (2019) e Borusyak e Jaravel (2019). Como explicado em Schmidheiny e Siegloch (2019), a noção do modelo canônico de diferenças-em-diferenças pode ser generalizada para casos em que o tratamento ocorre em períodos distintos, e não ao mesmo tempo. A heterogeneidade quanto ao período de tratamento é peça-chave na identificação.

Os resultados apontam para efeitos positivos sobre o emprego, a remuneração média, os investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e a probabilidade de exportar, mas os resultados são restritos a empresas menores. Nas maiores, as reduções do quadro de funcionários e dos investimentos em P&D surgem como efeitos médios negativos do IED destinado à aquisição de empresas incumbentes no Brasil, e precisam ser investigadas com atenção, pois contradizem a expectativa de gestores públicos que visam atrair este tipo de recurso para empresas nacionais, sob a premissa de que haveria efeitos positivos quanto a emprego, produtividade e inovação.

A heterogeneidade setorial também está presente na definição dos efeitos causais do IED para aquisição de empresas no Brasil. Por exemplo, as maiores expansões causadas pelo IED ocorreram nas indústrias manufatureira e extrativa, como já sugeria a literatura acadêmica para outros países, mas também no setor de atividades administrativas e serviços complementares, comércio e reparo de veículos, informação e comunicação, e atividades profissionais, científicas e técnicas. Além disso, o resultado sugere que, no caso específico da indústria de transformação, essa expansão se dá com redução significativa da proporção de funcionários com ensino superior. Nos demais setores, cresce mantendo a composição praticamente constante, aumentando provavelmente a demanda por profissionais qualificados e não qualificados na mesma proporção. Políticas públicas que visem incentivar a contratação de mão de obra por intermédio de IED podem se valer desses resultados, para facilitar esta modalidade em tais setores.

Ressalta-se ainda que os resultados e suas especificidades estão em sintonia com trabalhos recentes, que apontam os desdobramentos de IED como algo específico de cada país, setor ou empresa. O entendimento do caso brasileiro é fundamental, e antecede o desenho de políticas públicas voltadas à atração deste tipo de investimento. No caso particular do IED para aquisição total ou parcial de empresas nacionais, o apoio pode se dar pela simplificação dos mecanismos de busca por empresas receptoras, a aprovação da fusão e/ou aquisição, a segurança jurídica e a cooperação bilateral, podendo estes instrumentos ser desenhados, ao menos inicialmente, visando contemplar empresas e/ou setores para os quais os impactos são mais acentuados e mais bem distribuídos.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, B. C.; CAVALCANTE, L. R.; ALVES, P. Variáveis *proxy* para os gastos empresariais em inovação com base no pessoal ocupado técnico científico disponível na Relação Anual de Informações Sociais (Rais). **Radar: tecnologia, produção e comércio exterior**, n. 5, p. 16-21, dez. 2009.
- BORUSYAK, K.; JARAVEL, X. Revisiting event study designs. **SSRN**, 2019.
- DE CHAISEMARTIN, C.; D'HAULTFOEUILLE, X. **Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects**. Cambridge: NBER, May 2019. (Working Paper, n. 25904).
- GOODMAN-BACON, A. **Difference-in-differences with variation in treatment timing**. Cambridge: NBER, Sept. 2018. (Working Paper, n. 25018).
- RAGOUSSIS, A. How beneficial are foreign acquisitions of firms in developing countries? Evidence from six countries. *In*: WORLD BANK. **Global investment Competitiveness Report**. Washington: World Bank, 2020. p. 56-83.
- SCHMIDHEINY, K.; SIEGLOCH, S. **On event study designs and distributed-lag models**: equivalence, generalization and practical implications. Schaumburg-Lippe: IZA, Jan 2019.

1. A *proxy* para investimentos em inovação é construída a partir do Código Brasileiro de Ocupações (CBOs). A forte correlação entre a contratação de determinadas ocupações e os investimentos em P&D registrados na Pesquisa Industrial de Inovação Tecnológica (Pintec) foi apontada no trabalho de Araújo, Cavalcante e Alves (2009).